IRAQI Academic Scientific Journals
العراقية المجلات الأكاديمية العلمية
مجلة كلية الكوت الجامعة
ISSN (E) : 2616 - 7808 II ISSN (P) : 2414 - 7419
www.kutcollegejournal.alkutcollege.edu.iq
عدد خاص لبحوث المؤتمر العلمي الخامس الدولي للعلوم الادارية والاقتصادية "نحو اتجاهات حديثة وادارة متطورة في بناء اقتصاد يواكب العصر" للفترة من 26 – 27 آذار 2022

أثر عرض النقد على مؤشر سوق الملكية

م. د. عباس فاضل رسن [1]

المستخلص

تعمل الإدارة المالية على دراسة العوامل المؤثرة في التغيرات التي تطرأ على مؤشر سوق الملكية وتترك اثرها في عملية التقييم للموجودات المالية التي تعبر عنها حركة المؤشر متمثلة (بالاسهم العادية) التي تعد الأداة الرئيسة لهذه المؤشرات كونها بالنتيجة تعكس طبيعة حركة النشاط الاقتصادي للبلد اعتمادا على مستوى التغير الذي يحدث في المؤشر المالي ، عليه تم تناول هذا المتغير المتمثل ب(عرض النقد) كونه ينعكس مباشرة على القيمة السوقية للسهم مما يؤثر على عملية التقييم علما ان هذا المتغير يشهد تقلبات واسعة في بعض الدول النامية مثل العراق وعدم استقرارية كما هو الحال مع سلطنة عمان وهذا يعطي قراءة غير دقيقة لقيمة السهم السوقية التي تنعكس تقلباتها في قيمة المؤشر المالي كذلك يظهر هذا التأثير عند تقييم العائد والمخاطرة تحديدا وعلى تقييم النشاط الاقتصادي بشكل عام ما يتطلب توضيح طبيعة هذا التأثير في الأسواق المالية للدول المعنية .

أظهرت ابرز استنتاجات البحث وجود علاقة قوية ما بين عرض النقد ومؤشر السوق المالي ممثلا لسوق الملكية باتجاه طردي لكلا العينتين في حين كان التأثير مختلفا بطبيعته بين السوقين العراقي والعماني .

اما ابرز التوصيات فتمثلت بالعمل على تحييد ذلك التأثير من خلال اتباع سياسة نقدية تتلاءم مع مستوى النشاط الاقتصادي المتحقق لتلافي التقييم الوهمي للتغيرات الحاصلة في مؤشر السوق نتيجة التوسع في عرض النقد .

الكلمات المفتاحية : عرض النقد، مؤشر سوق الملكية

انتساب الباحث
[1] كلية العلوم الإسلامية، جامعة اهل البيت، العراق، كربلاء، 56001
[1] Abbas6434@gmail.com

[1] المؤلف المراسل

معلومات البحث
تأريخ النشر : آب 2022

The Effect of Money Supply on the Equity Market Index

Dr. Abbas Fadhil Resen [1]

Abstract

The financial management working to studies the factors affecting the changes in the financial market index and leaves its impact in the evaluation process for the financial assets expressed by the movement of the index represented by (common stocks), which is the main tool for these indicators, as the result reflects the nature of the movement of economic activity of the country Depending on the level of change that occurs in the financial index, accordingly this variable represented by (money supply) was addressed because it is directly reflected on the market value of the stock, which affects the evaluation process, knowing that this variable witnesses wide fluctuations in some developing countries such as Iraq and instability as is the case with the Sultanate of Oman, and this gives a reading other than Accurate of the market value of the stock, whose fluctuations are reflected in the value of the financial indicator, This effect also appears when assessing the return and the risk in particular and on the evaluation of economic activity in general, which requires clarifying the nature of this effect in the financial markets of the countries concerned.

The most prominent findings of the research showed a strong relationship between the money supply and the financial market index towards a direct trend for both samples, while the effect was different in nature between the Iraqi and Omani markets.

Affiliation of Author
[1] College of Islamic Sciences, University of Ahlulbait, Iraq, Karbala, 56001
[1] Abbas6434@gmail.com

[1] Corresponding Author

Paper Info.
Published: Aug. 2022

As for the most prominent recommendations, they were represented by working to neutralize that effect by adopting a monetary policy that is compatible with the level of economic activity achieved to avoid an imaginary assessment of changes in the market index as a result of the expansion in the money supply.

Keywords : Money Supply, Financial Market Index

المقدمة

تعد الاسواق المالية اليوم الركيزة الاساسية للاقتصاد العالمي بشكل شامل وقد وصفها بعض الكتاب في هذا المجال بأنها قلب هذا الاقتصاد ، بل ان عملية التقييم للنشاط الاقتصادي تتم من خلالها بالاعتماد على تقييم حركة مؤشر السوق المالي واتجاهات التغيرات الحاصلة فيه.

تتأثر حركة اسعار الاسهم بعدة عوامل مالية واقتصادية واستثمارية وغيرها وأحد هذه العوامل المراد بيان دورها على التغيرات السعرية للاسهم هو (عرض النقد الواسع – m2) الذي سيتم تناوله في المبحث الثاني مع توضيح اهم المفاهيم المعتمدة في وصف هذا العنصر وأنواعه التي يعتمدها التصنيف المعتمد في هذا المجال .

في حين يتناول المبحث الثالث مؤشر السوق المالي بصفته مفهومًا واهمية واهداف وتصنيف مع توضيح لكيفية بناء واحتساب لكل صنف من الأصناف المعتمدة في بناء المؤشرات المالية لأسواق الأسهم اذ يتم من خلال تلك المؤشرات تحويل التغيرات الحاصلة بقيمة الأسهم الى لغة ارقام من خلال نسب التغير المعتمدة لكل مؤشر بحسب طبيعة بنائه .

اما المبحث الرابع فسوف يتناول الجانب التطبيقي وعملية تحليل البيانات لبيان مدى التغير والارتباط فيما بين المتغير المستقل المتمثل بعرض النقد الواسع والمتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية للاسهم باستخدام مؤشر اسعار الاسهم كونه يمثل التقييم الشامل لكل التغيرات السعرية التي تطرأ على القيمة السوقية للاسهم في السوق المالي.

فيما يتناول المبحث الخامس اهم الاستنتاجات والتوصيات التي من الممكن ان نتوصل اليها في ضوء معطيات كل من الجانب النظري والجانب التطبيقي لهذا البحث.

منهجية البحث

اولا- مشكلة البحث

تتضمن مشكلة البحث عدم وضوح دور المعروض النقدي وتأثيره على القيمة السوقية لاداة الملكية وتحديدا الاسهم العادية وانعكاساتها على عملية تقييم عوائدها اذ ان حركة أسعار الأسهم عادة ما تعزى لمستوى أرباح الشركة ونسبة المقسوم الموزع بصفته تحليلا أساسيًا مع غياب الرؤيا لعوامل أخرى ترتبط عادة بالسياسة النقدية للدولة ومدى انعكاسها في هذه العملية اذ يعد عرض النقد متغير أساسي فيها.

ثانيا-اهمية البحث

تنبع اهمية البحث من اهمية السوق المالية التي يتم تداول الاداة الرئيسي فيها وهي الاسهم العادية اذ تمثل الاداة المالية الاساسية التي تبنى عليها حركة المؤشرات المعتمدة في السوق المعني كما ان نتائج البحث من الممكن ان تسهم في توضيح حركة أسعار الأسهم وتغيرات مؤشرات السوق الممثلة لها وإبراز دور متغير أساسي متمثل بعرض النقد لبيان مدى تأثيره على حركة المؤشر ومقدار هذا التأثير ليؤخذ بعين الاعتبار في حالات تقييم التغيرات الحاصلة في سوق الملكية.

ثالثا- اهداف البحث/

يهدف البحث الى :-

أ- توضيح مفهوم كل من عرض النقد وماهية مؤشر السوق واهم ملامحها في الجانب النظري .

ب- بيان دور عرض النقد في السوق المالي والتغيرات التي يسببها على القيمة السوقية ان وجدت.

ج- العمل على ترصين عملية تقييم اداة الملكية (الاسهم العادية) من خلال تناول احد المتغيرات النقدية المهمة.

ح- تقديم ما يوضح اثر عرض النقد في هذا المجال لتزويد السلطة النقدية بوسيلة تمكنها من تعزيز قراراتها اتجاه ما يخدم دورها في السوق المالي .

رابعا- فرضية البحث

فرضية العدم الرئيسة الأولى ($H0_1$) - لا توجد علاقة بين عرض النقد و مؤشر السوق المالي.

أ- فرضية العدم الفرعية الاولى (Ho_{1-1}) -لا توجد علاقة بين عرض النقد و مؤشر السوق المالي العراقي.

ب- فرضية العدم الفرعية الثانية (Ho_{1-2}) -لا توجد علاقة بين عرض النقد و مؤشر السوق المالي العماني.

فرضية العدم الرئيسة الثانية ($H0_2$) - لا يوجد تأثير لعرض النقد في مؤشر سوق الأسهم

أ- فرضية العدم الفرعية الاولى (Ho_{2-1}) -لا يوجد تأثير لعرض النقد في مؤشر السوق المالي العراقي.

ب- فرضية العدم الفرعية الثانية (Ho_{2-2}) -لا يوجد تأثير لعرض النقد في مؤشر السوق المالي العماني .

خامسا- مجتمع وعينة البحث

أ- مجتمع البحث :- يتضمن مجتمع البحث دراسة الاسواق المالية بشكل عام لما لها من دور رئيس في النشاط الاقتصادي العالمي.

ب- عينة البحث :- يتناول البحث دراسة عرض النقد ومؤشر السوق المالي في كل من العراق وعمان بصفتهاعينات مبحوثة كون البلدين يعتمدان بنسبة عالية على الإيرادات النفطية مع تقارب مواصفات القاعدة الاقتصادية في ما بينهما .

سادسا- حدود البحث

أ- الحدود الزمانية – يغطي البحث المدة الممتدة ما بين (2002 – 2014) والسبب في اختيار هذه المدة وعدم امتدادها الى مدد اقرب كون العراق عانى اضطرابا سياسيا واقتصاديا وامنيا في عام 2014 وحتى عام 2018 حال دون تغطية هذه المدة كون البيئة المبحوثة غير مستقرة.

ب- الحدود المكانية – سوق العراق للاوراق المالية وسوق مسقط المالي في سلطنة عمان.

سابعا-الأساليب الإحصائية

تم اعتماد التحليل الكمي الاحصائي باستخدام تحليل الانحدار(Regression) لقياس التأثير ،كما تم استخدام تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة ، في حين تم استخراج الجذر اللوغاريتمي (Logarithm) للبيانات للوصول الى ادق النتائج كون البيانات حققت انحراف معياري مرتفع غير معبر عن مستوى الانحراف المنطقي .

المبحث الأول

المطلب الأول - عرض النقد Money Supply (M2)

1-1- مفهوم عرض النقد

اختلف الأقتصاديون بإعطاء تعريف محدد لعرض النقد و كان محور الأختلاف يتركز على العناصر التي تكون عرض النقد ، لذلك ظهر اكثر من تعريف لعرض النقد اذ يعرف بأنه (النقد الموجود بيد الافراد فضلا عن ذلك الاحتياطيات في البنك المركزي) [1] كما يمثل(مجموع وسائل النقد المتاحة المتداولة في بلد ما خلال مدة زمنية معينة) [2] وهو (الكمية المطلقة المتداولة من النقود في المجتمع الاقتصادي) او (الرصيد الكلي لوسائل الدفع المحلية المتوفرة في المجتمع) [3] وهو (الكمية من النقود المتوافرة في مدة زمنية معينة و التي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية) [4]، اما عرض النقد الواسع (M2) فيمثل (النقد المتداول لدى الافراد يضاف اليه ودائع الادخار وحسابات سوق النقد والصناديق التبادلية في سوق النقد مع حساب الودائع) [1,2]

2-1- تصنيف واحتساب عرض النقد

يصنف عرض النقد الى انواع عدة بحسب التصنيف الوارد في الدليل الاحصائي المالي والنقدي لصندوق النقد الدولي بحسب وبالانواع الاتية [5] :-

1-2-1- الاساس النقدي (mb) /

يمثل النقد الذي يصدره البنك المركزي للتداول بين افراد المجتمع.

2-2-1- القاعدة النقدية (m0) /

يتكون هذا النوع من النقد المتداول لدى الافراد فضلا عن الاحتياطيات لدى المصارف التجارية .

3-2-1- عرض النقد بالمفهوم الضيق (m1)/

تتكون النقود الورقية والمعدنية خارج النظام المصرفي وارصدة الحسابات الجارية بحسب المعادلة الاتية :-

$$m1 = C + DD \quad (1)$$

Demand Deposits = DD

, Cash money = C

4-2-1- عرض النقد بالمفهوم الواسع (m2)/ يتكون هذا النوع من (m1) وودائع التوفير وحوالات النقد الاجنبي وشهادات الايداع واتفاقيات اعادة الشراء[6].

m2= m1+TD (2)

Time Deposits =TD

1-2-5- عرض النقد بالمفهوم الاوسع (m3)/

يضم تعريفًا محدّدًا (m2) الشيكات السياحية وحوالات المصارف قصيرة الاجل وودائع النقد الاجنبي طويلة الاجل والصناديق التبادلية في سوق النقد .

m3= m2+ DER (3)

Derivatives = DER

1-2-6- عرض النقد الشامل (m4)/

يتكون من (m3) مضافا اليها اذونات الخزينة والسندات القابلة للتداول وصناديق التقاعد .

1-3- وظائف عرض النقد

تمثل وظائف عرض النقد وظائف النقود ذاتها المتمثلة بالاتي :-[7]

1-3-1- وسيلة للتبادل

يعد نظام المقايضة (Barter System) وسيلة التبادل السائدة قبل اختراع النقود الورقية اذ يتم مبادلة سلعة مقابل الأخرى، ومع تطور العملية التجارية والتبادل السلعي تم استخدام سلعة معينة كوحدة للتبادل مثل الذهب و الفضة كونها تمتلك قيمة ذاتية يمكن استخدامها بصفتها مقياسًا ونتيجة لاستمرار التطور في النشاط الاقتصادي والتجاري المتصاعد أدت الى ظهور عيوب في استخدام هذه الوسائل بصفتها وسيطًا للتبادل التجاري دفعت الناس إلى استخدام الأوراق و المعادن الرخيصة بصفتها وسيطًا لتبادل السلع و الخدمات بسبب سهولة حملها وانخفاض تكلفة مادتها الخام، وفي ضوء الابداع النقدي تم استخدام النقود البلاستيكية (ماستر كارد) بصفتها وسيلة للتبادل في وقتنا الحالي .

1-3-2- مقياس للقيمة

ان اعتماد نظام المقايضة لم يعد عملياً في ظل القيام بعمليات شراء واسعة او مرتفعة الثمن كما هو الحال عند شراء سلعة باهظة الثمن على سبيل المثال اذ ان الحصول على سلعة واحدة يتطلب نظام المقايضة استبدال سلع متعددة وبأحجام مختلفة مقابل ثمن تلك السلعة وهكذا، إلا أن استخدام النقود أدى إلى أن تكون كل السلع مقومة بوحدة واحدة للقياس ألا وهي النقود.

1-3-3- مخزن للقيمة:

يعجز نظام المقايضة من تخزين السلع (كقيمة) حتى لو كانت ذهب أو فضة (بسبب الوزن أو سهولة سرقتها)، لكن في ظل نظام النقد الورقي تقوم النقود بوظيفة حفظ القيمة (الادخار مثلاً).

1-3-4- توجيه النشاط الاقتصادي :-

تمثل هذه النقطة الوظيفة الاساسية لحجم النقود في التداول وليست النقود ذاتها اذ يقوم البنك المركزي بالتحكم بعرض النقد من خلال عدة وسائل اهمها السوق المفتوحة وسعر الخصم والاحتياطي القانوني وغيرها لتوجيه الاقتصاد نحو الحالة المستهدفة في ظل المرحلة التي يمر بها وتحديدا في حالات الكساد والتضخم بأنواعه.

1-4- آلية التغير في عرض النقد واثرها الاقتصادي

يظهر المعروض النقدي تأثيرا قويا على النشاط الاقتصادي يتحقق من خلال آليتين هما [8] :-

1-4-1- الآلية غير المباشرة –

تعمل هذه الالية من خلال خفض أسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الذي يحفز الاستثمارات في وقت لاحق اذ يدفع بالشركات الانتاجية للعمل على الاستجابة إلى زيادة المبيعات الناشئة من زيادة عرض النقد بسبب هذا الانخفاض عن طريق طلب المزيد من المواد الخام لزيادة الإنتاج والذي يؤدي الى زيادة الطلب على اليد العاملة ويرفع الطلب على السلع الرأس مالية ما يسهم في زيادة الطلب على التمويل والذي ينتج عنه ارتفاع أسعار سوق الأوراق المالية والشركات من الأسهم والسندات ،وإذا استمر عرض النقود في التوسع تبدأ الأسعار في الارتفاع وخاصة إذا وصل نمو الناتج حدود القدرات المتاحة كما يبدأ التضخم بالارتفاع لذا يعمل المقرضون على رفع أسعار الفائدة لتعويض الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية عندها تبدأ الاثار العكسية بالظهور اذ يدفع هذا الارتفاع الى خفض الاقبال على القروض والذي ينتج عنه انكماش في النمو مسببا خفض النشاط الاقتصادي الذي يؤدي بدوره الى خفض الاستهلاك الناتج عن خفض عرض النقد.

1-4-2- الآلية المباشرة :-

تعمل هذه الالية من خلال زيادة الطلب الكلي اذ يتم وضع المزيد من المال في أيدي المستهلكين بهدف تحفيز الانفاق والذي ينتج عنه ضغطا تصاعديا على المستوى العام للأسعار في الاقتصاد المحلي اعتمادا على مرونة الطلب للسلع المستهدفة فضلا عن ذلك تسبب الزيادة في الطلب ارتفاعا في قيمة الواردات التي تدفع بسعر الصرف الى الهبوط نتيجة لهذه الزيادة مما ينتج عنه زيادة اخرى

في الاسعار نتيجة هذا الانخفاض والذي يدفع نحو اتجاهات تضخمية غير مرغوب فيها لذا يتجه المستهلك الى خفض انفاقه الا على الحاجات الضرورية والذي يحد من الزيادة الحاصلة في عرض النقد مع توجه البنك المركزي نحو خفض هذا المعروض لتقليل نسب التضخم .

في ضوء الاستعراض أعلاه فأن المعروض النقدي الزائد سواء كان بشكل مباشر أو غير مباشر فأنه يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي (النمو) ومخاطره من الممكن ان تؤدي الى تذبذب استقرار الاقتصاد الكلي ما يؤثر سلبا على عناصره المتمثلة بالتضخم وأسعار الفائدة و أسعار الصرف و نسب البطالة وهذا يؤدي بدوره الى التأثير على النشاط الاستثماري في السوق المالية على وجه التحديد .

5-1 - العوامل المؤثرة في عرض النقود

ان الاتجاه الحديث لعرض النقود أثبت أنه متغير داخلي بمعنى انه يتأثر بعدة عوامل اقتصادية أهمها [9] :-

أ- السياسات المالية والنقدية : حيث تستطيع الدولة التأثير على عرض النقود من خلال تلك السياسات ففي حالة تخفيض النقود مثلا تقوم الدولة ممثلة بالبنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني أو رفع سعر الخصم أو دخول السوق المفتوحة بصفته بائعًا للسندات الحكومية عند استخدامها للسياسة النقدية أما إذا أرادت الدولة زيادة عرض النقود فإنها تعمل على تخفيض الضرائب أو زيادة الإنفاق الحكومي أو الاثنين معا أو لجوئها الى الاقتراض من الهيئات العامة في الدولة بما يسمى بالدين العام .

ب- تطور النظام المالي : كلما تطورت الأنظمة المالية أدت الى خلق انواع جديدة من الاصول المالية بصفتها أشباه النقود ، وكذلك الى دخول رؤوس أموال جديدة وأجنبية في الاستثمار .

ت- التوسع الاقتصادي : يمكن للحكومة في ضوء التوسع الاقتصادي أن تزيد عرض النقود الا انها تلتزم بمعايير صارمة للمحافظة على التوازن في الاقتصاد ولذلك يجب عليها أن تلائم عرض النقود مع كمية السلع والخدمات المنتجة لديها بمعنى أن تغير عرض النقود يجب أن يتلائم مع الوضع الاقتصادي .

6-1- نظرية فيشر – Fisher Method

تعتمد هذه النظرية على مبدا التوازن بين عرض النقد والطلب عليه في ضوء عناصر عدة بحسب المعادلة الاتية [10] :-

$$MV = PQ \qquad (4)$$

M = كمية عرض النقد $= 1\backslash V\ P\ Q$

V = سرعة دوران النقود $= KPQ$

P = المستوى العام للاسعار (5)

$$M^S = KPQ$$

Q = الناتج المحلي الحقيقي ويكون ثابت عند مستوى التشغيل الكامل في الاجل الطويل

K= مقلوب سرعة دوران النقود

تبين هذه النظرية ان كمية النقد المعروضة مضروبة في سرعة دوران النقد مساوية للمستوى العام للاسعار مضروبا في كمية الناتج المحلي الحقيقي المعادلة (4) وعند تعويض مقلوب سرعة الدوران بالرمز (K) بدلا من (V) يكون المعروض النقدي (M^S) مساويا لمقلوب سرعة الدوران (K) مضروبا في الكمية المنتجة (Q) مضروبة في المستوى العام للاسعار (P) وهذا يجعل عرض النقد في حالة توازن مع الطلب على هذا النقد والذي يرمز له (M^d) . [4,2]

المطلب الثاني- مؤشر سوق الملكية – Equity market index

2-1- نبذة تاريخية

كان اول ظهور لمؤشر يزود المستثمرين والباحثين بالبيانات الدقيقة عن حركة سوق الملكية في عام 1896 باسم مؤشر داو جونز الصناعي الذي انشأ من قبل (Dao Goon's) اذ يعد الاقدم والابرز في هذا المجال الذي اسهم على مدار 60 عاما من العمل المتكامل الدقيق في انتاج وتطوير العديد من النظريات والأنموذجات في مجال الأسواق المالية كان ابرزها نظرية المحفظة الحديثة التي قدمت من قبل (هاري ماركوتز) في الخمسينات من القرن الماضي ومن ثم تم تطوير انموذج تسعير الموجودات الرأس مالية (CAPM) في العقد السادس من القرن نفسه الذي قدم من (وليام شارب) بالاعتماد على البيانات المقدمة من قبل المؤشر ذات الدقة العالية والنتائج الرصينة [11].

لقد قاد ظهور هذه المؤشرات وتعدد اصنافها وتخصصاتها بادوات مالية متنوعة الى خلق ثورة استثمارية على أساس مؤسساتي متين وقيام العديد من هذه المؤسسات الاستثمارية التي تعتمد بيانات تلك المؤشرات في تقييم وبناء استثماراتها من اجل تعظيم أرباحها

والوصول الى افضل بناء محفظي لها وفق ما هو متاح من بيانات ومن ابرز هذه المؤسسات واولها ما يعرف بصناديق الاستثمار المؤسساتية (Institutional index Funds) عام 1973 ومن ثم تأسيس صندوق المؤشرات التبادلية (Index Mutual Fund) عام 1976 التي انبثق منها تطورا وابتكار اخر مهم عام 1989 ما يعرف بصناديق التبادل التجارية (Exchange traded Fund-ETF) التي اعلن عن تأسيس اول انموذج منها عام 1993 وفي اوربا عام 2003 للاستثمار بادوات الملكية في حين تم تأسيس اول صندوق للاستثمار بالسندات عام 2002 ما وفر للمستثمرين تنويعا متعددا للادوات المالية المتاحة للاستثمار من أدوات الدخل الثابت وكذلك من الموجودات المادية الأخرى فيما بعد (نقود،بضائع،معادن) [12] .

2-2- أهمية مؤشر سوق الملكية

تبرز أهمية المؤشرات المالية من خلال الاتي [13] :-

2-2-1-يقدم المؤشر توضيحا مفصلا للمستثمرين والباحثين على حد سواء عن حجم التعامل في السوق المالي واتجاهاته .

2-2-2-إمكانية استخدام المؤشر بصفتها مرجعية لتقييم الاستثمارات من أهمها الاستثمار المحفظي من قبل المستثمر لتحديد مدى كفاءة الاستثمار المعتمد ومعالجة مواطن الخلل فيه للوصول الى افضل أداء استثماري محفظي .

2-2-3-يقوم القائمون على المؤشر باعداد التقارير عن الأوضاع الاقتصادية العامة التي تمتاز باهميتها العالية كونها تنعكس من خلال أداء السوق لتمكن صاحب القرار من اتخاذ القرارات اللازمة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والمالي بشكل عام .

2-2-4-إمكانية استخدام المؤشرات من قبل المستثمر كمؤشر مرجعي للصناديق الاستثمارية المحلية للاسهم التي تمكنه من تحديد العوائد المتوقعة وتمنحه القدرة على تحديد واختيار الأسهم التي تعكس حركة السوق وتؤثر فيها .

2-2-5-تصمم صناديق المؤشرات والمستقبليات بمساعدة مؤشر السوق وتكمن المدير من بناء المحفظة التي تحقق الأداء الأفضل.

2-2-6-اعتمادية التحليل الفني ونتائجه على حركة المؤشر والأسهم المكونة له وحركة أسعارها والعلاقة في ما بينها لوضع التصور النهائي لتحديد الاستثمار المستقبلي وفق هذا الاطار.

2-2-7-يقدم خلاصة دقيقة وميسرة وسريعة من المعلومات المتاحة للجميع وبكل الأوقات عن مكونات السوق المالي بشكل شامل [14] .

2-3-تصنيف المؤشر وآلية احتسابه

يصنف مؤشر سوق الملكية الى ثلاثة أصناف رئيسة هي :-

2-3-1- مؤشر السعر - price Index

2-3-2- مؤشر القيمة –Market value Index

2-3-3- المؤشر الموزون- Weighted Index

وفي ما يأتي توضيح لكيفية بناء واحتساب كل صنف من هذه الأصناف الثلاثة

2-3-1- مؤشر السعر –price Index

يتم بناء هذا النوع من المؤشرات بالاعتماد على السعر السوقي للسهم وقياس مجموع العوائد الرأس مالية المتحققة او الخسائر الناتجة عن الحركة السعرية للاسهم في السوق ومن ابرز هذه المؤشرات مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Avarege-Dow30) ،يمتاز هذا النوع بخمس خصائص هي كما يأتي (15):-

2-3-1-1-اعلام المستثمر المحفظي عن الجزء الذي حدث فيه التغير في السوق او القطاع الذي يستثمر فيه من خلال السهم الممثل لهذا الجزء وما يجب عليه فعله للحفاظ على مستوى أداء المحفظة في حالة استخدام المؤشر بصفتها محفظة مرجعية.

2-3-1-2-إمكانية تزويد المستثمر بالمقاييس التي تبين له مستوى تأثير احداث معينة على السوق دون سواها لتمكن المستثمر من مواجهتها من خلال التنويع او تلافي الجزء المستجيب لها.

2-3-1-3-بيان مدى تأثير بعض القرارات الداخلية للشركة على أسهمها في السوق مثل تجزئة الأسهم او طرح اسهم جديدة مع مراقبة أداء الشركة من خلال أسهمها المتداولة فيه.

2-3-1-4-يحقق المؤشر عملية التوازن بأسعار الأسهم كما يمكن المستثمر من ملاحظة طبيعة حركة أسعار الأسهم (إساءة التسعير) باعلى او ادنى من قيمتها الحقيقية ،كذلك تحديد الشركات التي تصل الى ما دون المعايير المحددة لبقائها ضمن المؤشر واستبعادها من التقييم .

يبين الجدول (1) تقنية بناء المؤشر السعري لثلاث شركات افتراضية (A,B,C) بالاعتماد على السعر السوقي لها مضروبا بعدد الأسهم المصدرة لكل سهم مضروبا بمعامل التعويم الحر الذي يكون متساويا لكل سهم بصفتها خطوة اولى للحصول على القيمة السوقية للاسهم المكونة له ،في حين توضع قيمة المؤشر (100) نقطة افتراضية كأساس لاحتساب قيمة التغير بالمؤشر بصفتها خطوة ثانية ،اما الخطوة الثالثة فتحدد قيمة مقسوم المؤشر (Index Divisor) من خلال قسمة القيمة السوقية بداية المدة على النقاط المحددة له (100-نقطة)، يتم احتساب القيمة السوقية نهاية المدة

بصفتها خطوة رابعة باستخدام الالية نفسها المعتمدة في بداية المدة ،ومن ثم قسمة القيمة السوقية نهاية المدة على قيمة مقسوم المؤشر (Index Divisor) الأساسية وحساب الفارق بالنقاط (100-105) بين المدتين اذ يبلغ (5) نقاط ،اما الجدول (2) فيظهر احتساب نسبة التغير بالمؤشر لعدة أيام بتقنية مبسطة من خلال معادلة معدة لهذا الغرض مع احتساب قيمة عائد المؤشر بالخطوة الأخيرة فيه.

جدول (1) احتساب مؤشر السوق السعري

Calculate the capitalization of constituent companies at starting date.			**Step 1**	
Market Value	**Free Float Factor**	**Shares- in-Issue**	**Share Price**	**Company**
(£m)		(m)	(p)	
165,896.10	1.00	61,443	270.0	A
136,602.95	1.00	22,579	605.0	B
89,336.72	1.00	9,229	968.0	C
391,835.77		Total Market Value		
Set starting value of index (say, 100)		Step 2		
Calculate index divisor on the starting date		Step 3		
Index divisor = Total Market Value /Index Value = 391,835.77*100 = £3918.36				
Calculate the capitalisation of constituent companies on the end date.		Step 4		
Market Value	Free Float Factor	Shares-in-Issue	Share Price	Company
(£m)		(m)	(p)	
173,883.69	1.00	61,443	283.0	A
132,764.52	1.00	22,579	588.0	B
87,214.05	1.00	9,229	945.0	C
393,862.26		Total Market Value		
Calculate index value at end date		Step 5		
Index Value = Total Market Value/ Index Divisor = 393,862.26 3,918.36 = 100.5 Index Value -Start date = 100.0 -End date = 100.5				

المصدر :- تم اعداد الجدول من المصدر [16]

جدول (2) احتساب مستوى التغير في نقاط المؤشر السعري نتيجة التغير بأسعار الأسهم المدرجة

The impact of a change in price for a constituent is derived from the following formula: {[Constituent shares in issue Index Divisor]*Change in share price*Free float factor}/100 Note: change in share price expressed in the same units as the divisor				
Using the previous example:				
Effect in Index Points	**Free Float Factor**	**Price Change**	**Shares-in-Issue**	**Company**
(p)			(m)	
2.04	1.00	13.0	61,443	A
-0.98	1.00	-17.0	22,579	B
-0.54	1.00	-23.0	9,229	C
0.52			Total Change in Index Points	
Change in Index Points x Index Divisor				
Using the same example again, the market value of the gain in the index is: = 0.52 x 391,836p = 203,755p				

المصدر :- تم اعداد الجدول من المصدر [16,2]

يظهر الجدول (3) تقنية احتساب المؤشر متساوي الاوزان من خلال إعطاء اوزان متساوية لكل سهم مدرج في المؤشر بصفتها نسبة من رأس المال المحسوب(المعتمد) وهنا تخصص نسبة (20%) لكل سهم أي ما يعادل (10000) دولار لكل سهم ثم يقسم المبلغ على السعر السوقي للسهم لاحتساب القيمة السوقية بصفتها حصة ضمن المؤشر يتم اعتمادها لاحتساب مستوى التغير لكل مكون من مكونات المؤشر[17]،اما مؤشر رسملة السوق كما يظهر في الجدول (4) فيتم تحديد حصة السهم في المؤشر من خلال حجم الأسهم المصدرة في التداول مع ضربها بسعر السوق الحالي للسهم لاحتساب القيمة السوقية للشركة وتقييم درجة التغير بهذه القيمة لكل شركة ليمثل مجموع التغيرات مستوى التغير في المؤشر[18].

جدول (3) مؤشر الاوزان المتساوية (الترجيح المتعادل)

companies	Price	Index Shares	Dollar Holdings
• CISCO SYSTEMS INC	56.938	175.629	10,000
• EXXON MOBIL CORP	83.312	120.031	10,000
• GENERAL ELECTRIC	52.688	189.797	10,000
• INTEL CORP	124.688	80.200	10,000
• MICROSOFT CORP	62.562	159.841	10,000

المصدر :- تم اعداد الجدول من المصدر[19]

الجدول (4) احتساب مؤشر السقف الموزون (رسملة السوق)

	Index Shares	Price	Market Cap
• CISCO SYSTEMS INC	7000.939	56.938	398,619.44
• EXXON MOBIL CORP	3481.021	83.312	290,010.81
• GENERAL ELECTRIC	9882.338	52.688	520,680.63
• INTEL CORP	3348.987	124.688	417,578.44
• MICROSOFT CORP	5242.042	62.562	327,952.63

المصدر :- تم اعداد الجدول من المصدر [19,2]

المبحث الثاني- الجانب التطبيقي

ضمن هذا المبحث تم اختبار عينتي العراق وسلطنة عمان من خلال توظيف البيانات التي تصدرها البنوك المركزية لكلا البلدين فيما يخص عرض النقد الواسع ضمن التقارير السنوية المعدة لهذا الغرض وكانت البيانات تظهر تقاربا بحجم النقد المصدر والمتداول (M2) في كلا العينيتين مع اختلاف مستوى النشاط الاقتصادي بينهما كون العراق يعاني من تعطيل متعمد لاغلب انشطته الاقتصادية ضمن قطاعاته المكونة لهذه الأنشطة في حين يشهد النشاط الاقتصادي العماني فعالية اكبر بالمقارنة مع العراق رغم الاعتمادية ذات النسبة المرتفعة على الإيرادات النفطية للطرفين كليهما كونهما يمثلان دولا ذات اقتصادات ريعية (دول خامات) ، اما الأسواق المالية التي تعد المؤسسات المالية الوسيطة التي تضم مجموع المؤسسات الاقتصادية لأي بلد وتمكن الدولة من قياس مستوى نشاطها الاقتصادي من خلال تلك الأسواق بالاعتماد على حجم الشركات التي تدخل ضمن مؤشر السوق المالي الذي يعد الأداة الأساسية لقياس مدى الاستقرار الاقتصادي باستخدام حجم التغير الذي يطرأ على مؤشر السوق المالي الرئيس المعتمد في هذه السوق مع الاستعانة بعدة مؤشرات أخرى تمثل مؤشرات قطاعية تعتمد لكل قطاع اقتصادي تمكن القائمين على متابعة النشاط الإنتاجي والخدمي من تحديد نقاط القوة والضعف بصورة دقيقة لكل قطاع على حدة .

سيتم في هذا المبحث اختبار حجم الارتباط (العلاقة) باستخدام ارتباط (Pearson) ما بين عرض النقد كمتغير (مستقل) ومؤشر السوق كمتغير (تابع) لكلتا العينتين للوصول الى طبيعة العلاقة ما بين تلك المتغيرات واتجاهاتها واعتماد نتائجها لتوظيفها بتنمية نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف التي تفرزها نتائج الجانب التطبيقي ، كذلك سيتم استخدام تحليل الانحدار(الأثر) باستخدام تحليل (Regression) لبيان حجم التغير الذي يطرأ على المتغير التابع نتيجة التغير الذي يحدث بالمتغير المستقل بمستوى وحدة واحدة ، وقد اظهر الجدول (5) تحليل العلاقة (الارتباط) ما بين عرض النقد ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية نتائج غير واضحة وغير دقيقة عند احتساب الوسط الحسابي نتيجة تباعد القيم عن بعضها البعض ما استلزم احتساب الجذر اللوغاريتمي للارقام للوصول الى افضل النتائج المتاحة وأكثرها دقة وقد أظهرت قيمة الارتباط (Pearson) بنسبة (82%) وهي نسبة ارتباط موجب (طردي) مرتفعة مع نسبة خطأ تقدر (1%) لهذا النوع من الارتباط الدقيق وهنا تدلل هذه النتائج على قوة الارتباط ما بين عرض النقد الواسع(M2) والتغيرات التي تطرأ على قيمة مؤشر السوق المالي التي يجب ان تكون اقل ارتباطا كون حركة التغير بأسعار الأسهم تكون مرتبطة بعوامل أخرى تتعلق بأداء الشركة المصدرة للسهم وحجم أرباحها ومقسوم الأرباح الموزع لحملة الأسهم مع انحراف معياري اكبر(51%) لعرض النقد في حين كانت قيمته متدنية (30%) لمؤشر السوق .

الجدول (5) تحليل العلاقة (الارتباط) ما بين عرض النقد ومؤشر الاسهم لعينة العراق

year	M2 [20]	Index[21]	Log-M2	Log-Index
2002	3.013	23.96	0.478999	1.379487
2003	2.898	21.53	0.462098	1.333044
2004	8.616	18.7	0.935306	1.271842
2005	11.399	17	1.056867	1.230449
2006	15.46	24.35	1.189209	1.386499
2007	21.721	45.64	1.33688	1.659346
2008	28.189	25.28	1.45008	1.402777
2009	37.3	34.59	1.571709	1.538951
2010	51.743	58.36	1.713852	1.766115
2011	72.476	100.98	1.860194	2.004235
2012	75.486	102.98	1.877866	2.012753
2013	75.489	105.55	1.877884	2.023458
Pearson		0.82		
б- Index		0.30		
б-M2		0.51		

المصدر: –اعداد الباحث على وفق التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي وبيانات سوق العراق المالي باستخدام برنامج (Excel)

يظهر الجدول (6) قيمة الانحدار ما بين المتغيرين (عرض النقد و مؤشر السوق) في عينة العراق اذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (43,02) بمعنوية بلغت (0,0001) وهذا يعني معنوية الانموذج كونها ادنى من نسبة الخطأ الجدولية المعتمدة البالغة (5%) في حين كانت قيمة بيتا (B)(57,3%) وهذا يعني ان التغير في حجم عرض النقد بوحدة واحدة يؤدي الى حدوث تغير في قيمة مؤشر الأسعار بنسبة (57,3%) اما قيمة معامل التفسير (R^2) فكانت (82,7%) وهذا يعني ان التغير في عرض النقد يفسر التغير الحاصل في قيمة مؤشر السوق بمقدار هذه النسبة وان نسبة (17,3%) يعود لعوامل أخرى غير داخلة في الانموذج المحسوب وتعد قيمة معامل التفسير المحسوبة ذات قيمة مرتفعة جدا مقابل المتغيرات الأخرى وهذا يعني تأثر مؤشر السوق المالي العراقي بشكل كبير بالتغيرات التي تحدث بعرض النقد الواسع (M2) دون العوامل الأخرى وهذه النتيجة تعكس ابتعاد تأثير العوامل الأساسية في سوق الأسهم المشار اليها آنفا، اما الجدول (7) فيبين قيم السلسلة الزمنية لكل من مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية وعرض النقد الواسع (M_2) للعينة المقارنة المتمثلة بسلطنة عمان التي أظهرت نسبة ارتباط اعلى قيمة بلغت (89%) وهي قيمة ارتباط موجب (طردي) مرتفعة ذات علاقة تبادلية ما بين المتغيرين نتيجة للنشاط الاقتصادي الاوسع الذي تتمتع به العينة ، اما قيمة الانحراف المعياري لمؤشر السوق فكانت اعلى من قيمة الانحراف المعياري لعينة العراق اذ بلغت (35%) ولكن قيمة الفارق بينهما منخفضة تشكل نسبة (16%) بقيمة (5%) فقط ،في حين كانت قيمة الانحراف متطابقة ما بين العينتين بنسبة (51%) وهذا يدل على ان البلدين يتبعون سياسة متقاربة فيما يتعلق بعرض النقد ما أدى الى نتائج متقاربة بمستوى معين للانحراف المعياري فيما يخص مؤشر السوق بالفارق المشار اليه آنفا.

جدول (6) قياس اثر (انحدار) عرض النقد في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.909
R Square	0.827
Adjusted R Square	0.808
Standard Error	12.45
Observations	11

ANOVA

	df	*SS*	*MS*	*F*	*Sign F*
Regression	1	6671.317	6671	43.02	0.0001
Residual	9	1395.655	155.1		
Total	10	8066.972			

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	0.678	7.523889	0.09	0.93	-16.34	17.699	-16.34	17.6985
X Variable 1	0.573	0.087354	6.559	1E-04	0.3753	0.7706	0.3753	0.77056

المصدر :- اعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

الجدول (7) تحليل العلاقة (الارتباط) ما بين عرض النقد ومؤشر الاسهم لسوق مسقط

year	m2[22]	Index[23]	M2-Log	Index-Log
2002	3.013	23.96	0.478999	1.379487
2003	2.898	21.53	0.462098	1.333044
2004	8.616	18.7	0.935306	1.271842
2005	11.399	17	1.056867	1.230449
2006	15.46	24.35	1.189209	1.386499
2007	21.721	34.59	1.33688	1.538951
2008	28.189	58.36	1.45008	1.766115
2009	37.3	100.86	1.571709	2.003719
2010	51.743	100.98	1.713852	2.004235
2011	72.476	136.03	1.860194	2.133635
2012	75.486	125.02	1.877866	2.096979
2013	75.489	113.15	1.877884	2.053655
2014	80	92	1.90309	1.963788
P		0.89		
Ϭ-Index		0.35		
Ϭ-M2		0.51		

المصدر: –اعداد الباحث على وفق التقارير السنوية للبنك المركزي العماني وبيانات سوق مسقط باستخدام برنامج (Excel)

كانت نتائج تحليل الأثر (الانحدار) كما موضح بالجدول (8) اكثر عملية بالنسبة للعينة المقارنة المتمثلة بسلطنة عمان اذ كانت نتيجة قيمة (F) المحسوبة معنوية بدرجة (8,27) وكان العامل المفسر (R^2) بنسبة (50,8%) وهذا يعني ان المتغير المستقل يفسر نصف التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد المتمثل بمؤشر السوق والنصف الاخر يعود لتأثير عوامل أخرى ، اما قيمة (بيتا) فقد بلغت (-16%) وهذا يعني ان التغير بعرض النقد بوحدة واحدة يؤدي الى خفض قيمة المؤشر بمقدار (16%) وهي قيمة ذات دلالة مميزة تعني ان تأثير عرض النقد تأثير سلبي على مؤشر السوق وهذا يدلل على ان للعوامل الأخرى الموضوعية المتعلقة بأداء الشركة وحجم أرباحها التأثير الفعال في حركة مؤشر السوق كما هو معتاد في عمل الأسواق المالية التي تعمل في بيئة اقتصادية مستقرة .

الجدول (8) تأثير عرض النقد في مؤشر السوق لعينة عمان (سوق مسقط)

Multiple R	0.713027						
R Square	0.508407						
Adjusted R Square	0.446958						
Standard Error	570.6598						
Observations	10						
ANOVA							
	df	***SS***	***MS***	***F***	***Significance F***		
Regression	1	2694331	2694331				
Residual	8	2605221	325652.6	8.273634	0.020625		
Total	9	5299551					
Coefficients			***t Stat***	***P-value***	***Lower 95%***	***Upper 95%***	***Lower 95.0%***
Intercept	7905.731	742.7483	10.64389	5.32E-06	6192.95	9618.512	6192.95
X Variable 1	-0.1633	0.056772	-2.87639	0.020625	-0.29421	-0.03238	-0.29421

المصدر:-اعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel,2013)

الاستنتاجات والتوصيات

أ- الاستنتاجات :-

1- وجود زيادة مضطردة في عرض النقد الواسع (m2) غير مبررة لعدم ارتباطها بأي توسع في النشاط الانتاجي الصناعي او الزراعي او التجاري على حد سواء لعينة العراق في حين تتمتع العينة المقارنة المتمثلة بعمان أداء اقتصادي افضل يبرر الزيادة الحاصلة بعرض النقد لديها.

2- ان هذه الزيادة في عرض النقد لا تستند الى اي انتاج سلعي او خدمي لمقابلة هذه الكتلة الكبيرة لا يبررها غير نسبة التضخم المتصاعدة في الاقتصاد العراقي والتي انطلقت منذ عام 1990 بعد حصار العراق وما زالت تتوسع بشكل مستمر في حين تحقق القطاعات الاقتصادية العمانية فعالية اكبر بالمقارنة مع العراق.

3- ان هذا الحجم الكبير من عرض النقد ادى الى تضخيم اسعار الاسهم وبالتالي اظهر عوائد رأس مالية غير ذات قيمة غير حقيقية انعكست على أسعار الاسهم لعينة العراق وهذا ما يشير اليه معامل التفسير المرتفع لعينة العراق في حين كانت النسبة ذات مستوى متوسط للسوق العماني ما يدل على محدودية التغير الحاصل بقيمة الأسهم نتيجة التغير بعرض النقد الواسع للعينة المقارنة .

4- كانت النتائج متقاربة فيما يخص قيمة الانحراف المعياري لمؤشر السوق لكلا العينتين ولكن في ظل نتائج الانحدار فان هذا الانحراف له معطياته العملية في ظل عينة عمان في حين يفقد هذه الميزة على مستوى السوق العراقي للأسباب المذكورة أعلاه، اما قيمة الانحراف المعياري على مستوى عرض النقد الواسع (M2) فكانت متطابقة وهذا يدل على وجود سياسة نقدية ذات توجه متقارب بنتائج مغايرة ما بين العينتين لوجود قيمة بيتا سالبة لتأثير عرض النقد على مؤشر السوق العماني في حين كان التأثير موجب للعراق.

5- كانت نتيجة الارتباط بين عرض النقد الواسع ومؤشر اسعار الاسهم مرتفعة مما يدل على ارتباط قوي ذات قيمة موجبة

بين عرض النقد والتغيرات في مؤشر السوق باتجاه طردي لكلا العينتين.

6- يؤثر هذا الارتباط في مستوى المخاطرة التي يتعرض لها العائد الرأس مالي الناتج ما بين الفرق في الاسعار بالاتجاه نفسه ما يعرض الاستثمار في هذه السوق الى مخاطرة عالية.

7- تؤثر هذه العلاقة بين المتغيرين في عملية التقييم للعائد والمخاطرة بشكل سلبي بل من الممكن ان تمتد الى كل نماذج التقييم المعتمدة في هذه السوق لعدم اعتماد المتغير المستقل في عملية تقييم تقلبات العائد والمخاطرة ويكون التأثير السلبي اكبر على السوق المالي العراقي في حين يكون هذا التأثير متدنيا على السوق العماني.

8- وجود تأثير كبير للمتغير المستقل (عرض النقد) على مؤشر السوق المالي العراقي في ظل النتائج الإحصائية المتحققة وهذا يدل على التأثير الواسع للمتغير الأول في المتغير الثاني (التابع) يمنحه الأولوية التي يجب الاخذ بها عند تقييم القيمة السوقية للاسهم والتغيرات التي تطرأ على قيمة المؤشر الخاص بها من قبل المستثمر كما يعد مشكلة قائمة يجب على القائمين على السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي العمل على خفض مقدار هذا المستوى من التأثير كونه يخلق فقاعة سعرية بعيدة عن العوامل الأساسية للتحليل المعتمدة في الإدارة المالية التي ترتبط عادة بمستوى أداء الشركة المصدرة للاسهم ،في حين يحقق نتائج مغايرة في السوق العماني يجب ان ينظر لها بعناية من قبل الهيئة المشرفة على سوق مسقط في عمان على الرغم من كونها ذات نسبة متوسطة ولكنها ذات قيمة عالية ضمن المتغيرات المؤثرة في قيمة مؤشر السوق التي تمتد الى قيمة الاسهم السوقية ومؤشر السوق.

9- وفقا لمعطيات نتائج البحث يتم اثبات وقبول فرضية الوجود الرئيسة الأولى والثانية وكذلك قبول الفرضيتين الفرعيتين المنبثقة عنهما ، في حين يتم رفض فرضيتي العدم الرئيستين المناظرة لهما وكذلك رفض الفرضيتين الفرعيتين المنبثقة منهما القائمة على أساس عدم وجود علاقة وتأثير لعرض النقد في مؤشر السوق المالي .

ب- التوصيات :-

1- تقليل عرض النقد الواسع (m2) بالنسبة للسوق المالي العراقي من خلال استخدام الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي عادة مثل السوق المفتوحة وسعر الخصم والاحتياطي القانوني ، وتسديد المستحقات المالية الكبيرة بالعملة الاجنبية بدل بيعها بالمزاد ، علما ان المشاريع الاستثمارية تسدد اغلبها حاليا بالعملة الاجنبية (الدولار) مع الاستفادة من التجربة العمانية التي أدت الى خلق تأثير سالب .

2- تنشيط القطاع الصناعي والزراعي والعمل على زيادة الصادرات السلعية المصنعة غير النفطية لتحقيق التوازن بين عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي للعراق والاستعانة بالدول ذات الاعتماد العالي على العوائد النفطية كما هو الحال مع سلطنة عمان لتطوير هذه القطاعات للوصول بها الى المستوى المناسب التي يجعل منها العوامل الأساسية المؤثرة على أداء المؤشر كما هو الحال في بقية دول العالم.

3- الاخذ بالاعتبار نسبة التضخم المتحققة عند عملية تقييم الاستثمار بالاسهم كونه احد العوامل الرئيسة التي تؤثر وتتأثر بعرض النقد الواسع مع التركيز عليها بصورة اكبر في العراق قياسا بالعينة المقارنة .

4- احتساب العائد والمخاطرة في ضوء نسبة مستقرة من المعروض النقدي الواسع في ظل ظروف اقتصادية طبيعية بينما يجب ان تأخذ عملية التقييم منحى اخر بأدخال عناصر اخرى اهمها القيمة الحقيقية للعملة وتحديدا في سوق العراق للاوراق المالية الذي يعمل في ظل ظروف اقتصادية متذبذبة وغير مستقرة ،اما فيما يتعلق بسوق عمان المالي فهذا المتغير اظهر قوة أداء مؤشر السوق مما يجعل عملية التقييم اكثر استقرارا.

5- العمل على تقليل الارتباط المرتفع بين عرض النقد ومؤشر السوق المالي من خلال مواجهة ومعالجة الاسباب التي تتسبب في زيادة حجمه من خلال توجيه الجزء الاكبر من هذا المعروض نحو العملية الانتاجية والاستثمار الرأس مالي الحقيقي .

6- خصم العوائد الرأسمالية المتحققة على اساس نسبة التضخم وليس على اساس سعر الفائدة كونه الاداة التي تظهر قيمة النقد الفعلية في ضوء القوة الشرائية التي تتمتع بها ما يؤدي الى عملية تقييم حقيقية ودقيقة لهذه العوائد لكلا العينتين.

7- العمل على حذف الاصفار من العملة العراقية لإعادتها الى ما كانت عليه قبل عام 1990 وذلك لتوفر العوامل الاساسية لهذه العملية اهمها امتلاك العراق لاحتياطي ضخم من العملة الاجنبية فضلا عن الاحتياطي الذهبي مع وجود قاعدة صناعية لابأس بها يجب العمل على تشغيلها.

8- تدعيم الفقرة السابقة بحذف بعض العملات المتداولة وتحديدا ما تم اصداره منها بعد احتلال العراق عام 2003 كونها اسهمت بشكل ملحوظ في رفع حجم المعروض النقدي وزيادة نسبة التضخم الى مستوى قياسي لم يشهدها العراق سابقا وبأقل من هذه الامكانيات التي يتمتع بها حاليا ويتم ذلك بعد عملية حذف الاصفار واستقرارها للوصول الى القيمة الحقيقية للعملة الوطنية مما يمكن المستثمر من احتساب العائد والمخاطرة والقيمة السوقية بشكل فعلي بعيدا عن المبالغة .

المصادر

[1] K, Amadeo, Money Supply and How It Affects You What It Means, How It is Measured, 2019:1-2.

[2] R, Das, Definitions and measure of money supply in India, 2017:2-6.

[3] S. Wood,), The Monetary policy effects of Sweden's transition towards a cashless society: An Econometric analysis, University of California, 2016:5.

[4] J. Mallett, C. Keen, Does GDP measure growth in the economy or simply growth in the money supply, 2012:1-2.

[5] R. Sarker, Money supply and agriculture, 2010:52.

[6] A. Rose, Money, Inflation and Interest, 2010:4.

[7] D. Hryshko, Monetary policy –The quantity equation of monetary and inflation, 2008:6.

[8] B. Wama, Iconomics and monetary policy, 2009:5.

[9] A. Kamaromi, The Effect of the monetary base on money supply, Does the quantity of central bank money carry any information, 2007:34.

[10] D. Andolfatto, Money and inflation, 2002:2.

[11] A. Clare, S. Thomas, Financial market indices: Facilitating innovation, monitoring markets, Cass business school, London University, 2015:2.

[12] G. Baltussen, V. Bekkam, D. Sjoerd, Indexing and stock market serial dependence around the world, Journal of financial economics,2018:4.

[13] R. Rechard, Security Analysis and portfolio management, 2016:1.

[14] P. Hautcoeur, The early history of stock market indices, with special reference to French case,2012:1

[15] P. Fortune, A primer on US stock indices, New England Economic Review, 1998:27.

[16] Russell, Guide to Calculation Methods for the FTSE UK Index Series, 2017:6-10.

[17] Russell, Guide to Calculation Methods for the FTSE UK Index Series, 2018:5-8.

[18] S. Houthakker, J. Williamson, The economics of financial markets, Oxford University press, 1996:166.

[19] J. Bos, Index Calculation Primer, CFA, Senior Index Analyst, Standard & Poor's, 2000:6-8.

[20] http://www.cbi.iq, Annual Report, October 2019. on line Document

[21] www.isx-iq.net,Report, October 2019. on line Document

[22] http://www.cbo.gov.om, Annual Report, October 2019. on line Document

[23] https://www.msm.gov.om/performance.aspx, October,2019 . on line Document